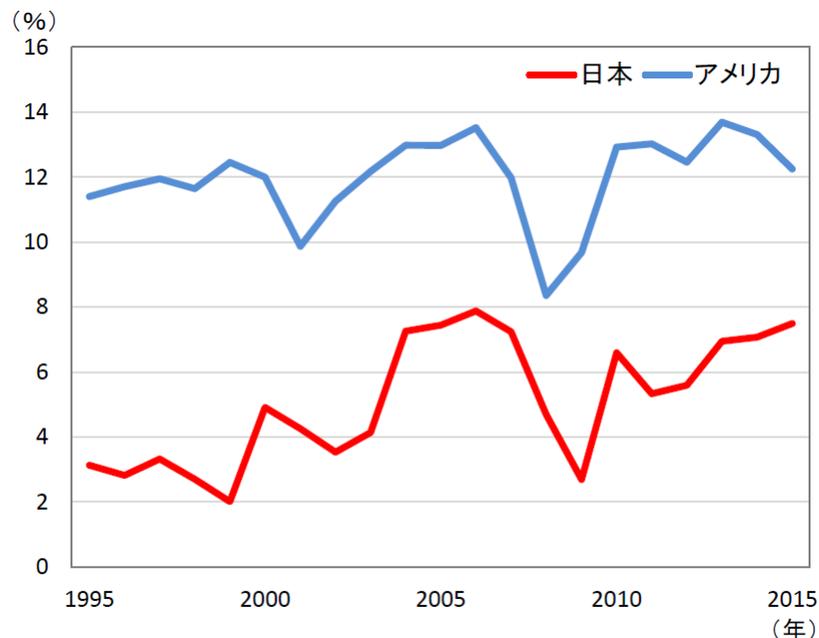


スピノフに関する税制改正案の内容

日本企業の「稼ぐ力」の現状

- 過去20年間、日本企業全体としての「稼ぐ力」は諸外国に比べ低迷。株価指数に表される日本企業の「企業価値」も、欧米や新興国と比較して「一人負け」している状況。

売上高営業利益率（ROS）の日米比較



(出所) Bloomberg。
(注) 日本はTOPIX、アメリカはS&P500を対象。

株式指数の長期的動向（1990年と2016年の比較）

	1990年	2016年	倍率
日経平均	23,849	16,759	0.7倍
NYダウ	2,634	17,685	7倍
FT100(英)	2,143	6,175	3倍
DAX(独)	1,398	9,966	7倍
香港ハンセン	3,025	20,777	7倍
インドムンバイ	1,048	25,342	24倍
中国上海	128	3,004	24倍
ジャカルタ	418	4,845	12倍
タイSET	613	1,408	2倍

(備考) 1990年は12月末、2016年は3月末
(出典) 東京海上アセットマネジメント大場社長講演資料より作成

(備考)
自己資本利益率(ROE)は、
 $ROE = \text{売上高利益率(ROS)} \times \text{総資産回転率} \times \text{財務レバレッジ}$
と分解できる。

多角化企業の収益率の海外比較

- 我が国の多角化している巨大規模の企業においては、欧米と比較して営業利益率が低い。

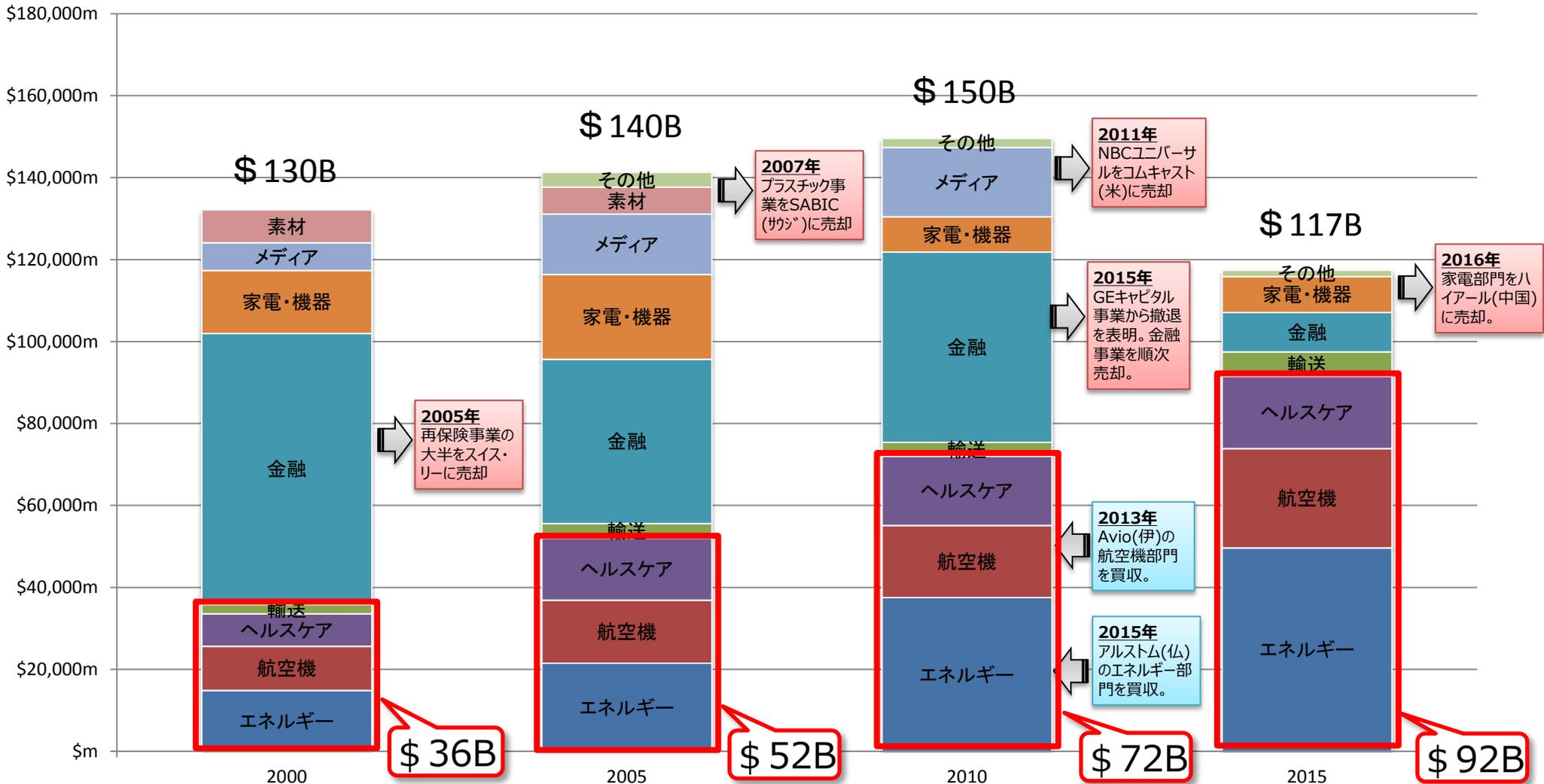
企業の規模と多角化度別の営業利益率（日・米・欧の比較）

売上規模 多角化度		小規模 (500億円未満)		中規模 (500億円～5,000 億円未満)		大規模 (5,000億円～ 2兆円未満)		巨大規模 (2兆円以上)	
		日本	米国	日本	米国	日本	米国	日本	米国
専業 (10%未満)	日本	8.8%		5.9%		6.5%		7.0%	
	米国	-0.5%		11.4%		7.7%		10.4%	
	欧州	-3.4%		10.9%		10.0%		8.6%	
準専業化 (10%～ 30%未満)	日本	7.4%		5.3%		6.2%		6.2%	
	米国	4.7%		11.5%		10.7%		7.8%	
	欧州	5.9%		11.6%		9.0%		6.6%	
準多角化 (30%～ 50%未満)	日本	6.2%		5.7%		5.2%		4.7%	
	米国	9.9%		9.2%		8.3%		8.6%	
	欧州	-6.5%		9.3%		5.6%		8.3%	
多角化 (50%以上)	日本	5.1%		5.4%		5.4%		3.0%	
	米国	-15.2%		9.0%		11.0%		13.7%	
	欧州	8.5%		7.3%		4.7%		13.9%	

凡例	
上段: 日本	
中段: 米国	
下段: 欧州	

(注) 調査対象企業は、日本はTOPIX対象銘柄、米国はNYSE総合指数構成銘柄、欧州はFTSE総合指数（イギリス）、CAC全株指数構成銘柄（フランス）、CDAX指数構成銘柄（ドイツ）多角化度としては全体の売り上げから売上高構成比率が最大の事業の売上高構成比率を差し引いたものの2000-2012年平均。円換算レートは1USD=100円、1EUR=130円、1GBP=130円
(出所) 経済産業省委託調査。Bloombergデータを元にデロイト トーマツ コンサルティング作成。

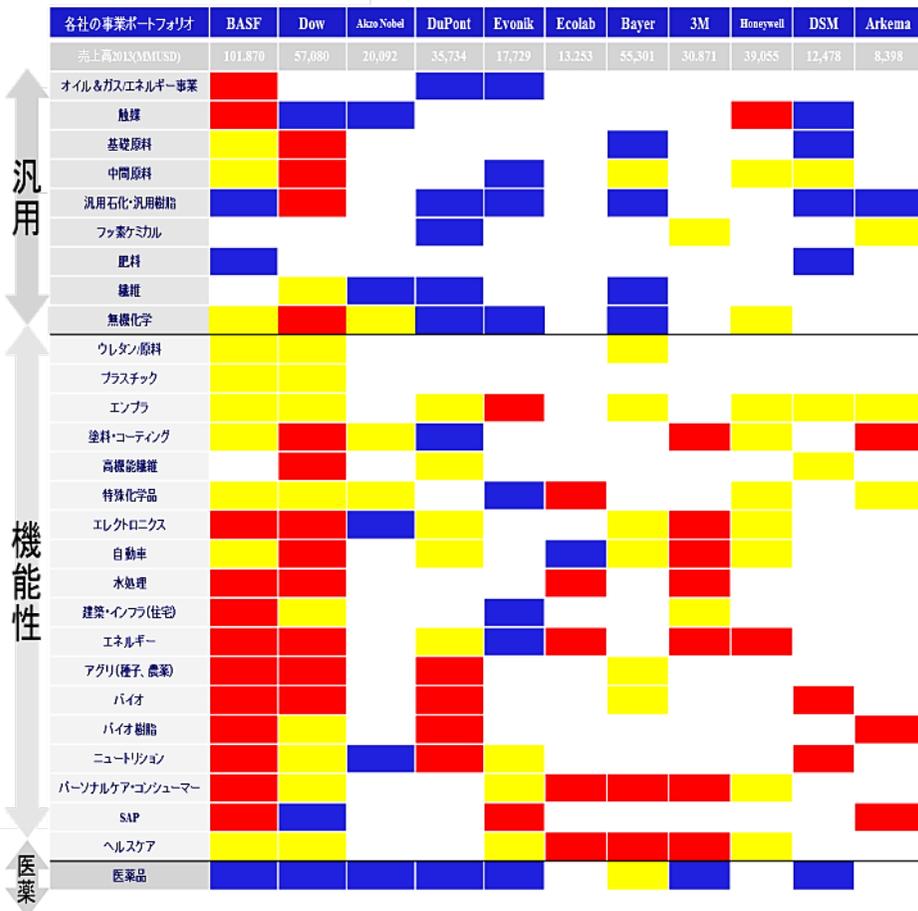
(参考) 欧米企業の事業ポートフォリオの組替えの例 (GE)



(参考) 化学業界における事業ポートフォリオの組替えに関する海外比較

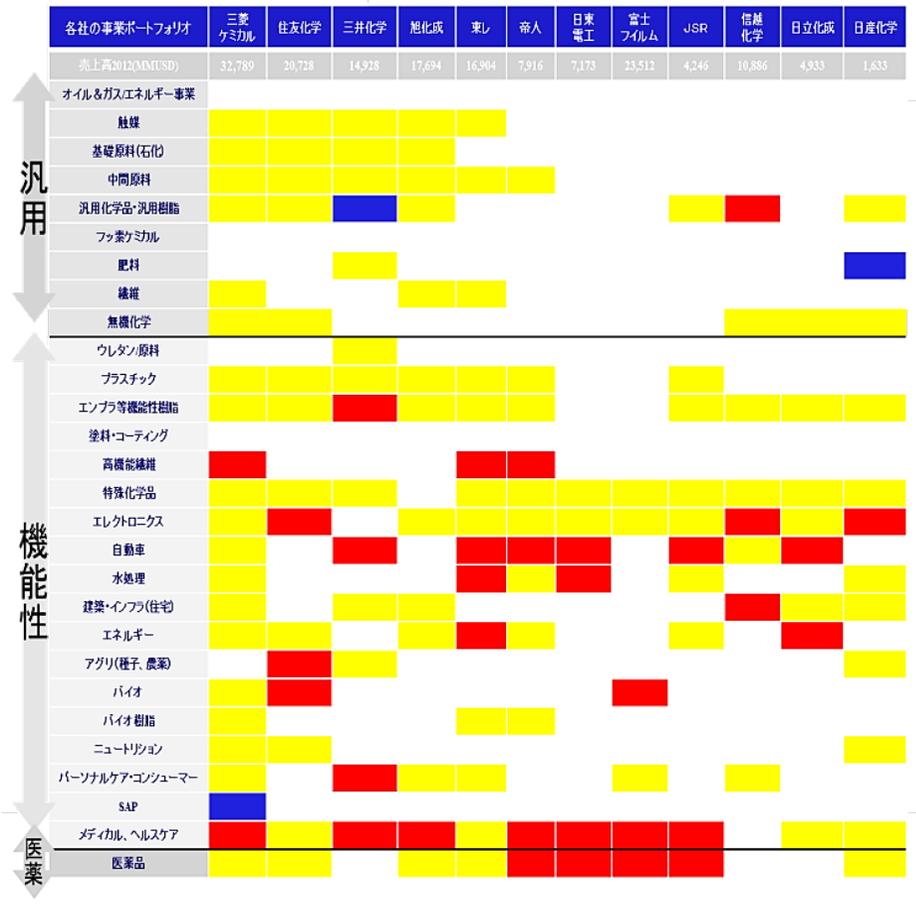
- 欧米企業では、汎用品事業から撤退、縮小し機能性事業に注力するなど、事業ポートフォリオの入替えが進んでいる。

海外



国内

- 数百億円規模の買収等で強化した事業
- 撤退や縮小した事業
- 買収等もし、撤退等もした事業、手掛けている事業

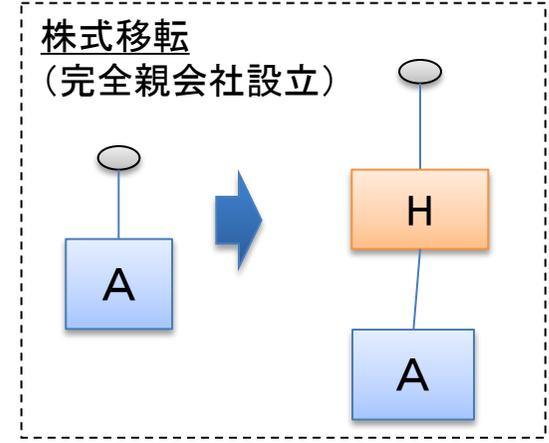
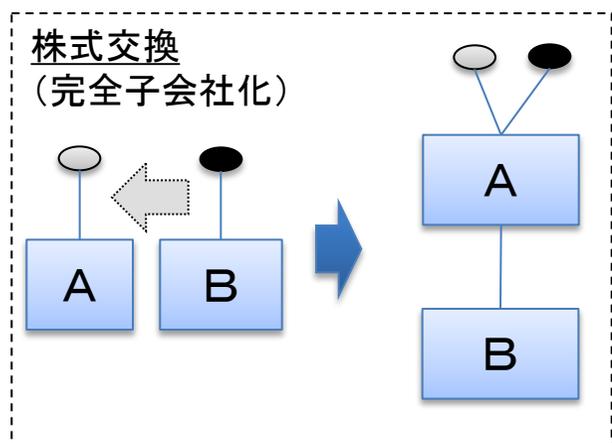
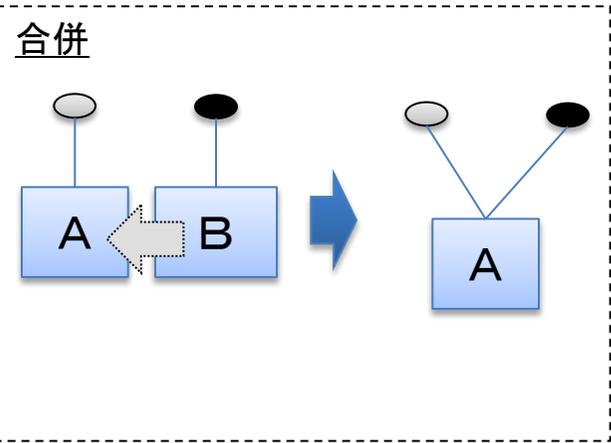
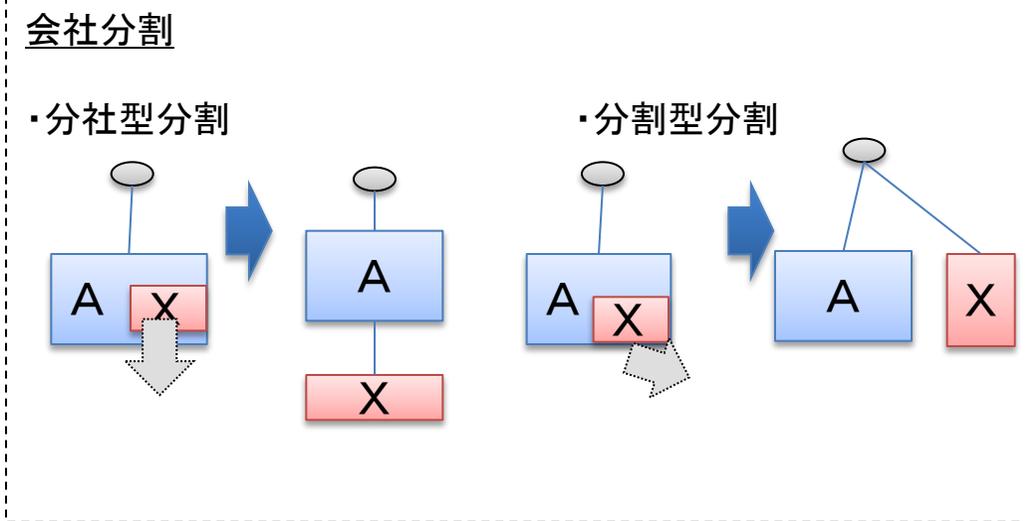
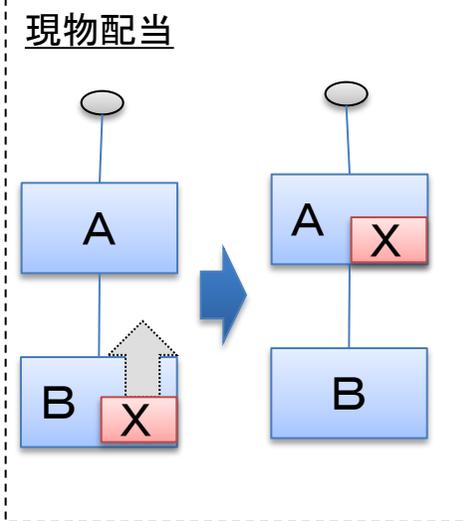
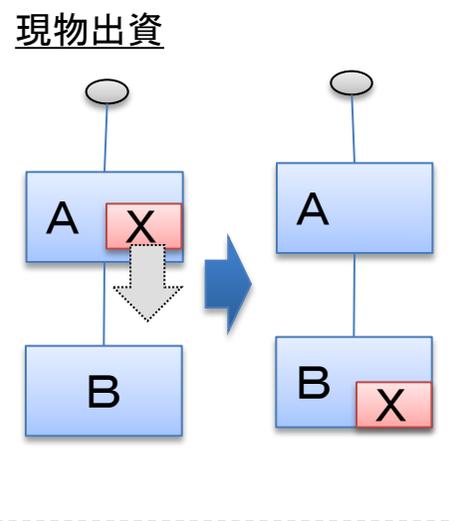


(1990年代後半から2014年にかけての変化)

(出所：みずほ銀行産業調査部作成)

組織再編の類型（現行）

- 組織再編税制における組織再編は6 類型に分類されている



適格要件のポイント（現行）

- 現行の適格組織再編は大きく、「グループ内組織再編」と「共同事業再編」の2類型。類型ごとに要件が異なる。
- なお、スピノフはこれらに当てはまらないため、株主及び法人において課税が生じる。

1. グループ内再編

(1) 完全支配関係(100%)

【株式のみ交付要件】

株式(又は完全親会社株式)のみが再編の対価として交付されること。

【完全支配関係継続要件】

完全支配関係の継続が見込まれること。

※現物分配が適格になるのは、完全支配関係の場合のみ

(2) 支配関係(50%超100%未満)

【株式のみ交付要件】

支配関係の継続が見込まれること。

【支配関係継続要件】

【主要資産等引継要件】

事業に係る主要な資産・負債が移転されること。

【従業者引継要件】

再編直前の従業者の概ね80%以上が移転後も業務に従事することが見込まれること。

【事業継続要件】

移転対象の主要な事業が再編後引き続き営まれることが見込まれること。

※株主数が50人以上の場合、この要件の判定は不要。

2. 共同事業再編(50%以下)

【株式のみ交付要件】

【主要資産等引継要件】

【従業者引継要件】

【事業継続要件】

【事業関連性要件】

再編会社それぞれの主要な事業が相互に関連すること。

【①規模要件】

OR【②経営参画要件】

- ①異事業同士の規模(売上高、従業者数、資本金)が、概ね5倍を超えないこと。
- ②対象会社それぞれ1名以上役員が引き続き役員になることが見込まれること。

【株式継続保有要件】

再編に伴い交付された株式の80%以上が継続して保有されることが見込まれること。

スピノフに関する現行税制

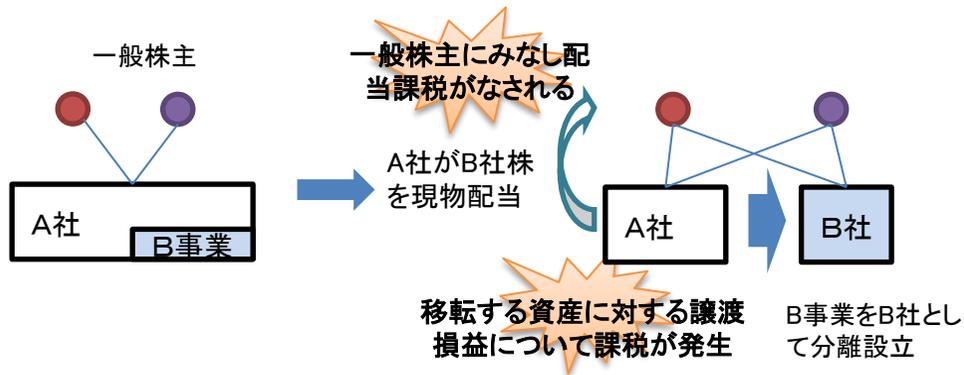
- 現行税制では、スピノフの課税繰延べが認められておらず、実施する法人、株主それぞれにおいて課税が生ずる。

現行制度

○現行税制では、スピノフに際して以下のとおり課税が発生。

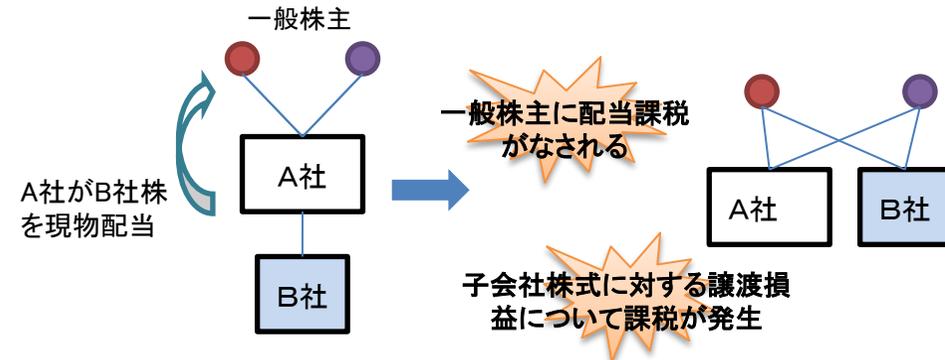
①分割型分割の場合

- ・法人レベルでの課税関係
移転する資産に対する譲渡損益課税がなされる。
- ・株主レベルでの課税関係
一般株主に対し、みなし配当課税がなされる。



②子会社株式の現物配当の場合

- ・法人レベルでの課税関係
子会社株式に対する譲渡損益課税がなされる。
- ・株主レベルでの課税関係
一般株主に対し、配当課税がなされる。



スピノフの効果

- スピノフによる効果として、経営の独立、資本の独立、上場の独立による企業価値の向上が期待される。

経営の独立による効果

- 元の会社の経営者は**中核事業に専念**することが可能に。
- スピノフされた会社は**迅速、柔軟な意思決定**が可能に。経営者や従業員の**モチベーションも向上**。

資本の独立による効果

- スピノフされた会社の独自の資金調達により、従来は埋没していた**必要な投資が実施可能**に。
- スピノフされた会社と、**元の会社の競合相手との取引が可能**に。
- 独禁法に制約されにくくなる。

上場の独立による効果

- 各事業のみに関心のある**投資家を引きつける**ことが可能に。
 - **コングロマリット・ディスカウント** (注) の克服。
- (注) 複数の事業を営んでいる場合に、それらを個別に営む場合よりも、事業価値の総和が市場で低く評価されること。



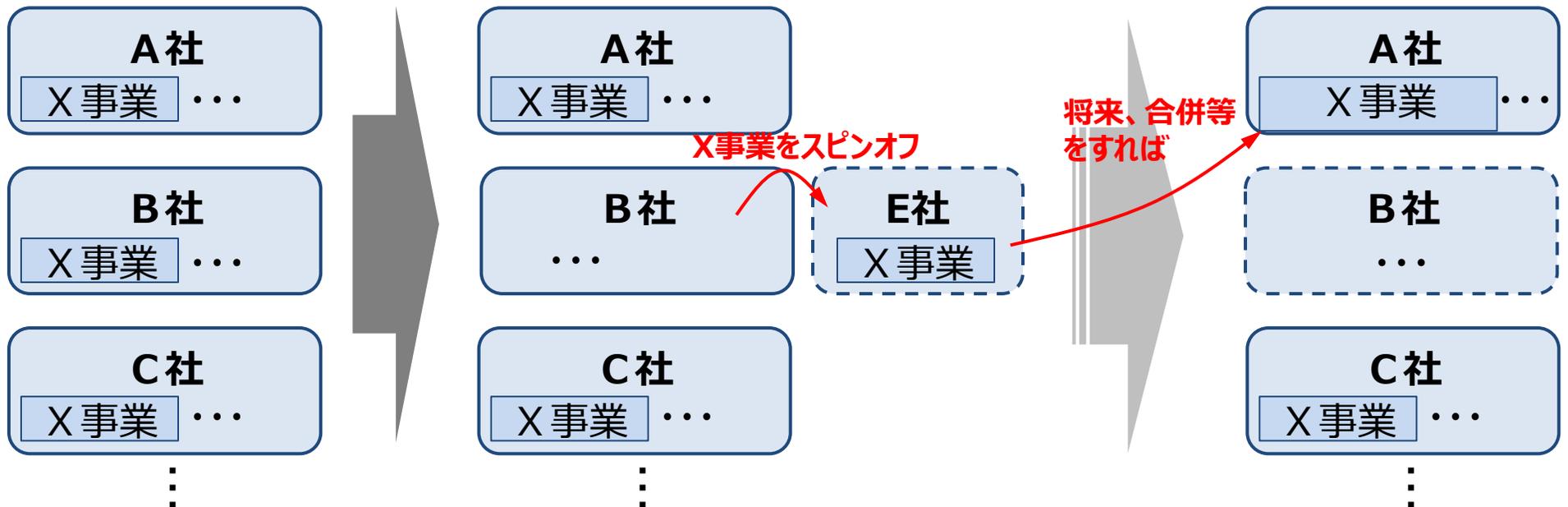
企業価値の向上が期待される。

スピノフされた企業が再編のきっかけとなる可能性

- 日本では、同種の事業を手がけている企業間でにらみ合いを続け集約化が進まないうちに規模の大きい海外企業との競争に負けることも多い。
- 当該事業を非中核部門と考えている会社（下図ではB社）がスピノフを行えば、迅速・柔軟な意思決定が可能となることで、将来の再編のきっかけとなると期待される。

スピノフにより、当該事業部門独自の判断で、迅速・柔軟な意思決定が可能になる。

将来的に他社との事業統合のきっかけになる可能性。



スピンオフした企業の企業価値の推移（米国の場合）

- スピンオフは米国では企業価値の向上をもたらす効果が高いと考えられており、実際に、スピンオフした企業を対象に株価を集計した指数は市場平均を大きく上回る。

【スピンオフ企業の株価パフォーマンスと市場平均】

下図は、ブルームバーグスピンオフ指数とS&P500指数を指数化して比べたもの。2003年初を100として、S&P500が2.3倍になっているのに対して、スピンオフ指数は5.9倍に達しており、市場平均を大きく上回る。

図: ブルームバーグスピンオフ指数とS&P500指数

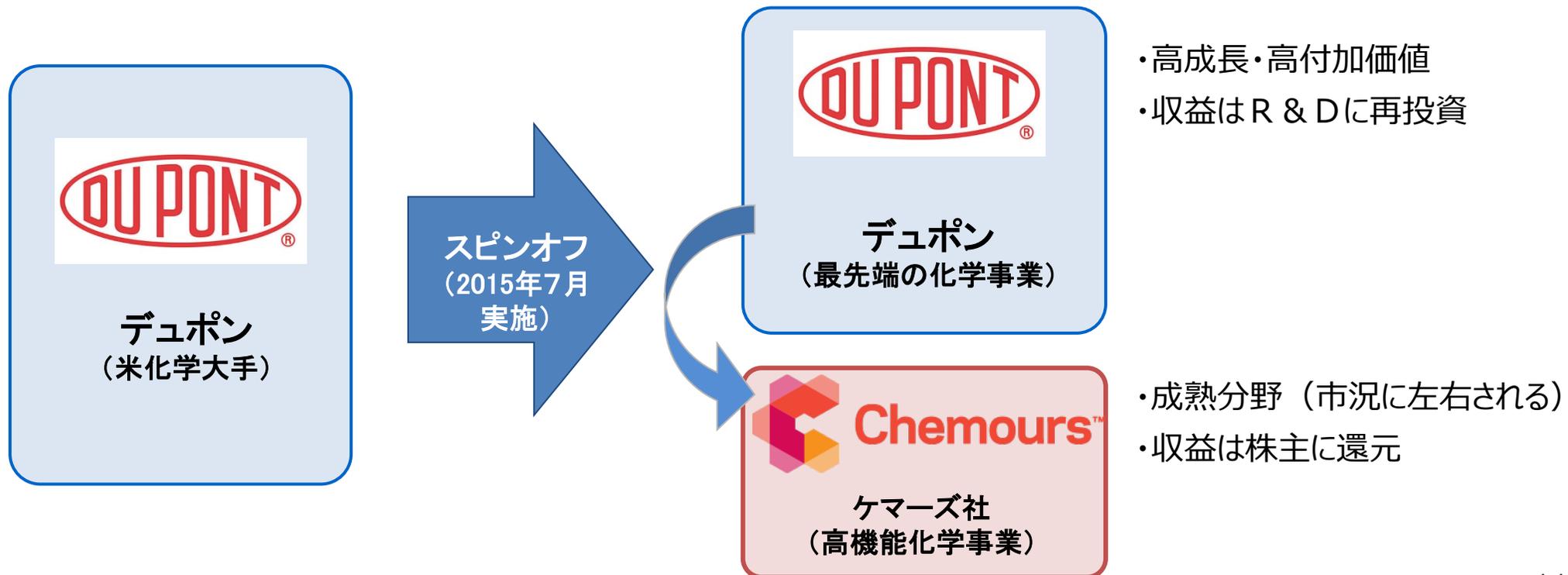


(備考) ブルームバーグスピンオフ指数

米国の上位企業から分離・独立した銘柄で構成され、取引初日から3年間を期限に組み入れることをルールに計算されるもの。指数の組み入れ銘柄は随時変化。

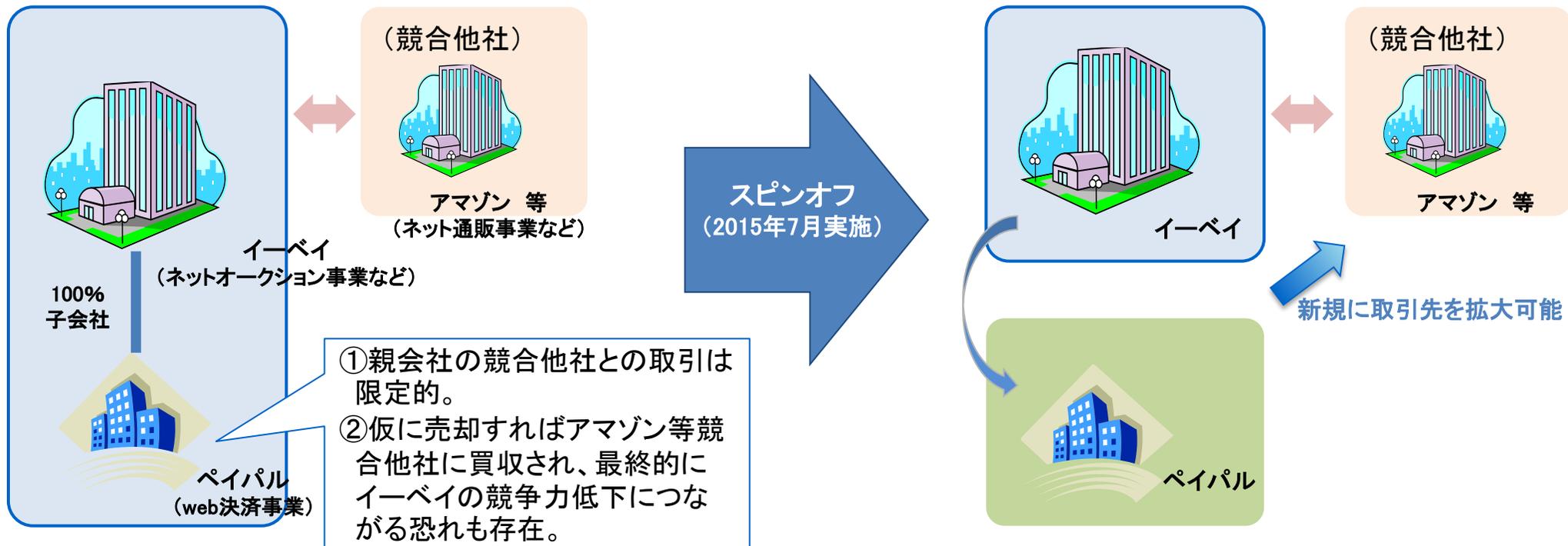
(参考) 海外のスピンオフ事例① (デュポンからの高機能化学事業の分離)

- 米化学大手のデュポン社は、2015年に高機能化学事業（テフロン、酸化チタン等）をケマーズ社としてスピンオフ。
- 市況に左右されやすい成熟商品を扱う高機能化学事業と、デュポンの中核であるR & Dを軸とした最先端の化学事業では、事業特性が大きく異なる。
- これらを分離することにより、それぞれの事業に適した投資家を引き付けることが可能に。



(参考) 海外のスピンオフ事例② (イーベイからのweb決済事業の分離)

- 米ネットオークション大手イーベイは、子会社にweb決済事業を営むペイパルを所有。
- ペイパルは有望事業だが、イーベイ傘下に留まれば取引先が限定されるなど、互いの事業への利点が少ないと見込まれた。
- スピンオフ後、イーベイ、ペイパル両社合算の企業価値は上昇。



(参考) 近年の諸外国の主なスピノフの事例①

元の会社名	時価総額 (百万ドル)	スピノフの 公表日	スピノフの 実施日	スピノフにより生まれた会社	時価総額 (百万ドル)
PPL Corp.(電力)	\$25,000	2014/6/9	2015/6/1	Talen Energy Corp.(発電)	\$1,500
NiSource Inc.(電力・ガス)	\$7,700	2014/9/28	2015/7/1	Columbia Pipeline Group Inc.(パイプ ライン)	\$10,200
DuPont Co.(総合化学)	\$69,000	2013/10/24	2015/7/1	The Chemours Co.(汎用品)	\$6,200
Baxter International Inc.(製薬)	\$27,000	2014/3/27	2015/7/1	Baxalta Inc.(バイオ医薬)	\$31,100
Masco Corp(建材)	\$11,000	2014/9/30	2015/7/1	TopBuild Corp.(建設)	\$1,500
Danaher Corp(産業機器等)	\$60,000	2014/10/13	2015/7/13	Communications Business (to merge w/NetScout Systems)(ネットワーク機 器)	\$2,300
Ventas Inc.(医療施設)	\$23,200	2015/4/6	2015/8/17	Care Capital Properties Inc.(介護施 設)	\$2,100
The Blackstone Group LP(投資ファン ド)	\$36,400	2014/10/10	2015/10/1	PJT Partners Inc.(コンサル)	\$1,300
Hewlett Packard Corp(IT)	-	2014/10/6	2015/11/1	Hewlett-Packard Enterprise(法人向け IT)	\$37,100
Darden Restaurants Inc.(飲食)	\$9,300	2015/6/23	2015/11/9	Four Corners Property Trust Inc.(不動 産)	\$1,400
Computer Sciences Corp.(ITサービ ス)	\$9,700	2015/5/20	2015/11/30	CSRA Inc.(公共部門向けITサービス)	\$5,000
W.R. Grace & Co.(化学)	\$4,900	2015/2/5	2016/2/3	GCP Applied Technologies Inc.(化学・ 建材)	\$1,900
Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc.(ホテル・リゾート)	\$12,400	2015/2/10	2016/4/30	Vistana Signature Experiences Inc. (to merge w/ Interval Leisure Group Inc.) (タイムシェア事業)	\$1,800
Westrock Co.(紙・包装等)	\$10,000	2015/1/8	2016/5/15	Ingevity(機能化学・炭素素材)	\$2,200
Danaher Corp.(産業機器等)	\$6,880	2015/3/13	2016/7/2	Fortive Corp.(計測機器等)	\$19,900

(参考) 近年の諸外国の主なスピノフの事例②

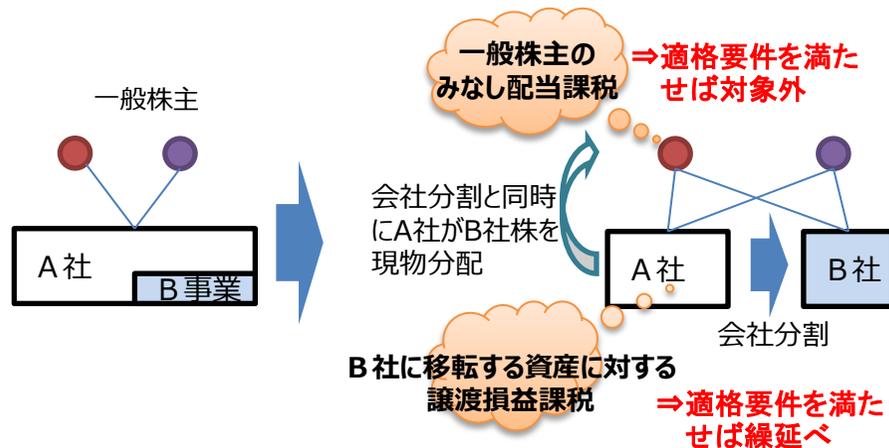
元の会社名	時価総額 (百万ドル)	スピノフの 公表日	スピノフの 実施日	スピノフにより生まれた会社	時価総額 (百万ドル)
Honeywell International Inc. (電子制御システム等)	\$95,000	2016/5/12	2016/10/3	AdvanSix Inc.(建設、化学等)	\$850
HCP Inc.(不動産投資信託)	\$15,300	2016/5/9	2016/10/31	Quality Care Properties Inc. (不動産投資信託)	-
Johnson Controls International Inc.(ビジネスサポート)	\$40,000	2015/7/24	2016/10/31	Adient PLC(自動車部品)	\$6,300
Arconic Inc.(産業用金属)	\$12,800	2015/9/28	2016/11/1	Alcoa Co.(産業用金属【アルミニウム】)	\$6,400
YUM! Brand Inc.(飲食)	\$25,500	2015/10/20	2016/11/1	Yum China Holdings Inc.(飲食【中国内】)	\$10,300
ConAgra Foods Inc.(食品)	\$18,000	2015/11/18	2016/11/9	Lamb Weston Holdings Inc.(農業、食品)	\$5,800
Xerox Corp(印刷機器)	\$7,600	2016/1/29	2017/1/3	Conduent Inc.(出版)	-
Hilton Worldwide Holdings Inc.(ホテル・リゾート)	\$19,100	2016/2/26	2017/1/4	Park Hotels & Resorts Inc.(ホテル・リゾート)	-
Varian Medical Systems Inc.(医療機器)	\$7,900	2016/5/23	2017/1/28	Varex Imaging Co.(X線に関する医療機器)	-
Biogen Inc.(医薬品・バイオ)	\$63,300	2016/5/3	2017/2/1	Bioverativ Inc.(バイオ)	-

スピノフに関する改正案の概要

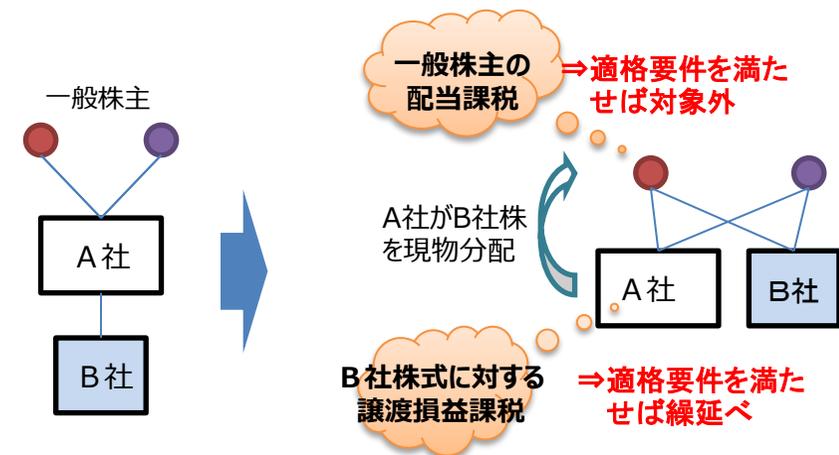
- 企業の機動的な事業再編を促進するため、特定事業を切り出して独立会社とするスピノフを行う際に、譲渡損益や配当についての課税を繰り延べる。

改正案の概要

①事業部門のスピノフの場合（分割型分割）



②完全子会社のスピノフの場合（現物分配）



○税制適格要件

上記の①②の類型について、対価要件、従業者引継要件、事業継続要件、役員等継続要件など、現行の他の適格類型の同等の適格要件を措置。

スピノフにおける課税繰延への要件（概要）

- 実施企業から完全に分離する場合について課税繰延べが認められている。

【分割型分割の場合の要件】

要件	内容
実施企業	分割会社が分割前に他の者による支配関係がない企業であり、承継会社が分割後継続して他の者による支配関係がないことが見込まれること
対価要件	分割会社の株式の持株数に応じて承継会社の株式のみが交付されること
主要資産等引継要件	主要な資産・負債が移転すること
従業者引継要件	80%以上の従業者が引き続き従事することが見込まれること
事業継続要件	移転した事業が分割後も継続することが見込まれること
役員等継続要件	役員又は重要な使用人が承継会社の特定役員となることが見込まれること

【現物分配の場合の要件】

要件	内容
実施企業	分配会社が分配前に他の者による支配関係がない企業であり、対象完全子会社が分配後継続して他の者による支配関係がないことが見込まれること
分配する資産	完全子会社株式の全てを分配するもので、分配会社の株式の持株数に応じて対象完全子会社株式の株式のみが交付されること
従業者引継要件	80%以上の従業者が引き続き従事することが見込まれること
事業継続要件	完全子会社の主要な事業が分配後も継続することが見込まれること
役員継続要件	特定役員のすべてが分配に伴い退任しないこと